



"MARKT FLASH"

Von MARC CRAQUELIN, HEAD OF ASSET MANAGEMENT

Die europäischen Aktienmärkte haben seit dem 13. August eine scharfe Korrektur erlebt (-12.6% des Euro Stoxx 50). Die Risikoaversion wurde in erster Linie durch die weitreichende Unsicherheit in Bezug auf das chinesische Wirtschaftswachstum und den Sturzflug der Börse in Shanghai (-35% seit Mitte Juni) getrieben. Der anhaltende Fall der Rohstoffpreise und der Rücktritt von Alexis Tsipras in Griechenland verschärfen die Situation zusätzlich.

Müssen wir uns über den Ausverkauf in China sorgen?

- **Die Marktunsicherheit ist nicht irrational:** China allein repräsentiert 13% des globalen BIP und 30% des Emerging Market-BIP.
- **Die Wirtschaft des Landes sendet vermehrt Signale von Fragilität.** Zuletzt zeigte sich dies im Rückgang des PMI-Index für das verarbeitende chinesische Gewerbe um 0,7 auf 47,1 Punkte, dem niedrigsten Niveau seit 2009.
- **Die Behörden haben Fehler gemacht,** als sie veraltete Daten zur Stabilisierung des Aktienmarktes heranzogen. Und während die gelenkte Abwertung des Yuan mit Blick auf den Verfall der Emerging Market-Währungen gerechtfertigt erscheint, hat dies global gesehen eine Panikwelle an den Märkten ausgelöst.

Wie entwickelt sich die chinesische Wirtschaft weiter?

- Während der generelle Ton pessimistisch ist, **schließen wir dennoch die Möglichkeit einer harten Landung aus** (ein plötzlicher und nachhaltiger Einbruch des chinesischen Wachstums auf 1-3%).
- **Obwohl sich die Wirtschaftsleistung eindeutig abschwächt, befindet sie sich vor allem in einer Transformationsphase.** Der Immobiliensektor und die Industrieproduktion verlieren an Schwung, während sich der Dienstleistungssektor seit Anfang 2014 belebt hat und die Konsumausgaben unverändert bei 10% liegen.
- Die nächste Runde der chinesischen Statistiken könnte durch Effekte aus dem Tianjin-Desaster verzerrt werden. **Dennoch prognostizieren wir, dass sich das Wachstum bis Ende des Jahres stabilisieren wird.**

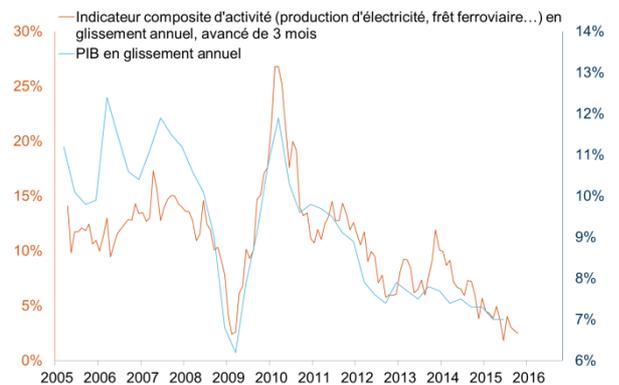
Was ist an den europäischen Märkten in diesem Umfeld zu erwarten?

- Während sich die Märkte auf die schlechten Nachrichten aus China fokussieren, **neigen sie dazu, die guten Nachrichten aus Europa zu ignorieren.**
- **Der Anstieg der europäischen Indikatoren** zu Beginn des Monats sorgte für Erleichterung nach einigen enttäuschenden Wochen. Deutsche Industrieunternehmen treiben den Aufwärtstrend, wodurch sich das Ausmaß der chinesischen Ansteckung relativiert.
- **Das anhaltende EPS-Wachstum** ist der wesentliche Katalysator für weitere Kurssteigerungen an den europäischen Aktienmärkten in den nächsten Monaten. Im zweiten Quartal veröffentlichten 66% der Unternehmen im Euro Stoxx Index höhere EPS-Zahlen als erwartet und 67% bessere als die erwarteten Verkaufszahlen.

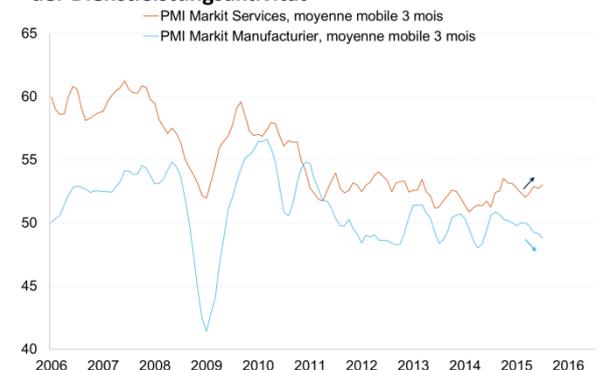
Fazit:

- **Die Situation in China veranlasst zur Vorsicht,** solange kein Signal klare Gewissheit über die Dienstleistungsbranche liefert und bis eine Stabilisierung an den lokalen Aktienmärkten einsetzt. **Wir haben unser Engagement in China teilweise reduziert** (besonders unser Exposure in LVMH und im Automobilsektor).
- Mit einem Volatilitätsindex (VSTOXX) von 40,8 **hat der europäische Markt zu Wochenbeginn kapituliert. Dennoch bleiben wir für die Eurozone optimistisch,** die nach wie vor von einer positiven Ertragslage profitiert.

China: Scharfe Abkühlung des Wachstums



China: Rückgang der Produktionstätigkeit, Steigerung der Dienstleistungsaktivität



Europa: Voraussichtliches EPS-Wachstum

